

金融创新要讲究平衡艺术

中国金融机构在多年的发展过程中已经具备了一定的风险防范意识和防范能力，为金融创新提供了一定的条件。什么时候我们对金融创新的监管理念也能引进“法不禁止皆可创新”的原则呢，目前看来还有很长的时间、很多的路要走，我们期盼这个进程能够缩短。

闻岳春

这几年，上至中央高层、金融监管机构，下至一般的金融机构、黎民百姓，都在呼唤加大金融改革的力度，加快金融创新。但是，处理好金融创新与风险控制、合规、监管的关系十分重要。古今中外太多的案例表明，要适度创新，否则可能引发金融风险甚至危机。这种平衡某种意义上是一门艺术。

今年年初来，有迹象表明中央和监管层在加快金融创新、金融改革的力度。3月14日，温家宝总理在记者会上明确表示，人民银行和中国银监会正在积极考虑将温州的民间金融作为综合改革的试点之一。4月初，周小川行长率领中国人民银行调研组一行赴浙江温州深入了解金融综合改革试验区建设有关工作情况，听取意见建议，指导试点工作，与浙江方面共

同研究落实国务院常务会议精神，启动温州金融综合改革试验区有关工作。接着，深圳出台系列重大金融创新，服务实体经济发展，并已获国家层面支持，其内容包括与香港试点开展双向跨境贷款、成立深圳前海股权交易所、扩大代办股权转让系统试点、创新债券市场发展等。这预示着未来中国将有更多城市、地区开展金融创新。5月份，浙江丽水又成为国内首个农村金融改革试验区。作为全国农村金融改革的先行区和金融创新的示范区，丽水重点围绕创新农村金融组织服务、丰富农村金融产品、强化金融惠农政策等“八大体系”进行改革。

环顾世界，人们在金融创新和金融监管的理念上近几十年取得了很大进步。1980年代以来，无论是美国等发达国家、地区，还是中国等发展中

国家、地区的金融监管理念，都在朝“微观上放松管制，宏观上加强控制”的方向努力。

1980年3月31日，美国《1980年存款机构放松管制和货币控制法》（简称《美国1980年银行法》）经卡特总统签署正式生效。它标志着美国银行立法的一个转折点，被称之为1913年联邦储备法通过以来最重要的立法，其最主要的精髓也是“微观上对存款机构放松管制，允许其大力创新，但是宏观上又大力加强（货币）控制”。

记得中国老一辈革命家和财政经济专家陈云先生在改革初期曾有一个著名的“鸟笼经济理论”。把社会主义制度比作鸟笼，把经济体制和经济发展运行方式比作笼子里的鸟儿，鸟儿在鸟笼里可以任其自由飞翔，但不可以飞出鸟笼子。“鸟笼子”经济理论一直是学界争论不休的问题。支持的人认为这是从国情出发，在宏观掌控上具有方向性原则性的理论，在一定时期内应预坚持；而反对的人则认为没有脱离计划经济的范畴，是制约改革开放实行市场经济的“绊脚石”，应予扬弃。尤其在中央提出要“毫不动摇地发挥市场在资源配置中的基础性作用，强调了市场地位优于政府地位的问题，使反对“鸟笼子”理论的人有了更大的底气。我认为，有一点是不能忽视的，中国实行的是社会主义市场经济，这只“鸟”还在笼子里，

仅仅是笼子大了一点，实质并没有根本的改变。让“鸟”飞，但不让飞得太远，飞过了头就要拉回来，目前仍是这样。

我想，这一轮“加快金融创新试点的金融改革”也是这样，必须是在金融宏观控制（“鸟笼”）中合理、适度、合规的创新，这确实考验金融监管层和一般的金融从业者者的智慧，它需要一种平衡的艺术：在“鸟笼”中合理、适度、合规创新。一般的金融机构必须认真钻研国家有关的法律、法规和政策，大力进行合法、合规的金融创新；金融监管层也要有服务意识、公仆意识，多为“合理、适度、合规的创新”提供良好的生存环境和服务。

欧美发达国家遵循的是“法不禁止皆可创新”的原则，而中国往往是“法规政策允许才可创新”。与美国在金融危机之后提高金融风险的防范不同的是，中国金融机构在多年的发展过程中已经具备了一定的风险防范意识和防范能力，为金融创新提供了一定的条件。什么时候我们对金融创新的监管理念也能引进“法不禁止皆可创新”的原则呢，目前看来还有很长的时间、很多的路要走，我们期盼这个进程能够缩短。

（作者：管理学博士，金融学教授、博士生导师）

“第三次土改”释放新一轮土地红利

李宇嘉

近期，《深圳市土地管理制度改革总体方案》（以下简称《总体方案》）之所以受到广泛关注，是因为其被贴上了中国“第三次土地改革”的标签。也就是，继家庭联产承包、经营性土地市场化（招拍挂）后，赋予农村集体土地市场化完整权益为标志的又一次土地改革将在深圳拉开帷幕。

本质上，中国经济社会发展的一切重大矛盾和问题的产生基本上都可以追根溯源到土地制度，特别是集体和国有土地二元分割的管理制度，当前我国经济增长之所以面临困境也就在于此。支撑我国30年经济高速增长的原动力，就是长期二元制度下压低农村提供的生产要素的价格，即所谓的“生产要素红利”——主要是人口红利和土地红利，即农村劳动力无限供给产生的人口红利和农业用地非农化产生的土地红利，还包括资金红利（即国有金融体系为政府主导型经济源源不断提供低成本的资金投入）。这一经济增长模式一方面铸就了“中国制造”在国际上的比较优势，推动了出口规模的超常规增长，另一方面创造了地方政府“经营城市”赖以启动的资本金投入（即土地资本），进而撬动了银行贷款，促进了城市基建投资超常规增长。这两个方面，就是我们平常所说的“三驾马车”中的出口和投资。二者是推动我国经济长达30年的高速发展，成为第一大出口国，并在2011年成为世界第二大经济体的最大功臣。

如果生产效率不改变，要素红利的边际效用总会下降直至停止。目前来看，依靠要素红利的增长模式似乎已经走到尽头。从2011年开始，劳动力供给量不再增加，中科院预计2021年劳动力供给开始减少，即所谓的“刘易斯拐点”。劳动力“无限供给”到“有限剩余”再到短缺迹象，始于2004年以来珠三角、闽东南和浙东南等制造业发达地区出现的“民工荒”，并一直演绎到近年来低端劳动力薪酬的快速上涨。同时，长期低成本资金供应，无法在成本端有效约束政府主导下的投资扩张，导致银行风险积聚（如对房地产和地方融资平台贷款的担忧），资金红利也到了尽头。但是，人口红利和资金红利衰退的紧迫性还不是很逼近的很快，毕竟劳动人口总量仍在较长的一段时期内相对充足，随着产业升级，人口红利问题更多的是结构性短缺的问题，即高素质劳动力较为短缺。而资金红利的腾挪空间还有，银行风险可以采取再融资和置换进行内外部消化，强大的财政隐性担保也会在关键时刻兜底。相比之下，由于土地供给弹性低和各地方政府无节制地攫取而造成土地出让过快增长和粗放利用，土地红利呈现出日益衰竭的趋势。最明显的表现就是，各主要城市基本或快要到了无地可用的地步了。开发强度（建设空间/城市总空间）最能反映这一问题，北京（48%）、上海（37%）、广州（23%）、深圳（49%）、东莞（43%）、佛山（30%）和无锡（30%）等城市的开发强度远远超出了伦敦（24%）、东京（29%）和香港（19%）等土地非常紧缺的国际主要城市。更为关键的是，发达国家的城市化进程早已完成，甚至进入

“逆城市化”进程，而我国城市化正在进入加速阶段。

土地红利枯竭的主要原因在于，我国土地城市化（而非农村人口城市化）和建成区“摊大饼”扩展的城市化模式，而土地城市化过程采取的是农业用地转为非农建设用地的方式。在城市化初期，集体土地（农业用地、宅基地和其他农村非农发展用地）城市化在增加建设投入和增加社会财富总量、提高综合国力方面具有合理性。但是，我国进入工业化中后期和城市化加速阶段后，地方政府越来越青睐基建投资和吸引外来投资（建园区、新区）的增长模式。由于新增国有土地基本枯竭，存量不规模且征用代价大的情况下，地方政府对于低廉的集体土地红利攫取的动力越来越强。但是，农业用地非农化过程中隐含着极其复杂的社会利益矛盾，这种矛盾随着地价的不断上涨、圈地占地趋势而越来越尖锐，导致征地冲突、城乡矛盾、贫富差距等重大问题，严重影响经济社会可持续发展。

人口红利衰退、资金红利和土地红利枯竭，表象是计划生育政策、高投资和城市化加速的结果，深层次上是我国长达30年的、以压低生产要素价格，攫取生产要素红利，获得高增长的模式走到尽头的结果。尽管2008年的“四万亿”投资和本轮刺激政策暂时缓解经济下滑。但从中长期来看，我国经济增长中概已经毫无疑问地台阶式下行了，根本原因就是传统增长模式的终结（而非外需萎缩、消费不济、正常收敛等原因）。这也是世界银行、IMF和国际评级机构和投行空前一致地下调中国未来几年的经济增速的原因。这种模式走到今天，要素市场的生态环境被完全破坏，要素的粗放使用导致生产效率低下（单位要素产出低），银行风险突出，社会矛盾显现，且要素低廉使用导致传统要素供给市场的萎缩（民工荒、耕地保护、农民抗争土地征收和银行存款外流）。最终的结果是，30年来制度改革红利所释放出的经济增长效率，由于生产投入环节要素的无效配置而难以持续，直至制度红利被消耗殆尽。

下一轮改革的核心内容是要素市场化改革，这是形势倒逼的结果。完善社会保障体系，促进劳动力要素市场化深入，以利率汇率市场化改革的攻坚战已经迈出坚实的步伐。而值得注意的是，近期深圳土地制度改革的推进则更值得期待和大事特书。因为，本轮深圳土地制度改革的《总体方案》以确权为手段，实现明确权益、收益共享和土地二次开发的目的，本质上是复原原村民对于土地的完整权益，建立村民参与集体土地市场交易的平等契约框架。

对生产要素完整产权的保护和尊重，是要素进入市场并获得高效配置和相应经济效率的充要条件。事实上，我国人口红利、土地红利、资金红利等三大要素红利的衰退或衰竭，本质上并非自然衰退或衰竭，而是体制和人为压制和压抑的结果。我国经济增长模式转型要经历较长时期，传统的对土地供给依赖的增长模式短期内不能偏废。以保护农民集体土地权益为核心的要素市场化改革（包括劳动力市场化、资金市场化），将实现释放三大生产要素未尽的红利，而深圳这个中国改革开放的排头兵再一次站在了前面。

（作者单位：深圳市房地产评估发展中心）

巨婴时代的竞争

余胜良

有谁能想到，还没有开始盈利的企业，整日活在残酷的血拼中，又有谁能想到，营业额已经几百亿的企业，还没盈利过。

这就是新的竞争方式——竞争发生在刚刚出生之时，还在婴儿期，就面临筛选，要么成为巨婴，并顺利成为巨人，日进斗金，令人称美；要么夭折，被人忘记，悄悄死去。

正在发生的京东商城、苏宁易购和国美库巴之间的混战，就是这样一个个案例。做为网商龙头，京东商城2011年销售额210亿元，今年上半年销售额增长120%，但年年都在亏损中，这样连续亏损的企业，如果没有外来资金输血，就无法持续经营下去。

而苏宁和国美虽然是老牌家电连锁销售商，但是在网上销售领域还是后来者，实体店租金上涨，人流量下降，今年上半年，苏宁和国美的经营业绩都在下滑，数百年还在革别人命的两大连锁销售商，现在面临被电商革命的危险，发展网上销售成了唯一选择，尽管此前一直有网上销售，但进展还比较缓慢，也一直亏损，如今形势逼人，必须在网上占有一席之地，才能赢得生机。

几家公司都在亏损期，都想占住脚，所以最近三家公司血拼价格的隔空喊话才会这么狠。国美称“市场将出现新一轮洗牌”，京东说“从今天起，谁的价格不是最低，谁走人！”，苏宁则称“希望所

言不虛”。

婴儿时期的竞争，一直都很残酷，而且刚开始都看不到希望，例如互联网泡沫时期成长起来的新浪、搜狐、网易、腾讯等，都亏损若干年，如果不是融资支撑，很难活下来。但是一旦活下来，终究会找到盈利模式，雅虎、亚马逊也是如此。Facebook 2004年创立之后也亏损了不少年头，到了2011财年Facebook营收达37.1亿美元，净利润达10亿美元。

这就是互联网时代的竞争，一场资金和技术的对碰，如果没有外来资金，这些企业很难活下来，而技术正是成为巨人的胚胎。

传统行业可以容纳很多企业，企业之间的竞争并不激烈，一开始可能有上千家主营业务类似的企业，而经过若干年的自由竞争，经过一系列并购最终成长出几家优胜者，形成相对垄断格局，这种垄断格局也可能遭遇黑马挑战，但最终还是若干家企业垄断。

传统行业，比如制造业和服务业，其行业特性能够给企业提供一定的保护伞，有的行业有区域成本优势，如水泥行业、牛奶行业，也有的产品会有消费偏好，本地区畅销的换个地方可能就没人用，还有许多个性化产品，为不同企业提供了生存空间，例如餐饮业和服装业。这就使得市场需要数量的企业，也能让多家企业同时盈利，所以才有诸多企业共存的局面。但是基于网络的新产业，可以突破地域限制，一个平台上可以提供差异化服务，胜者通吃的速度更快。



退市新规“意外袭击”闽灿坤B

退市新规将出招，闽灿坤B先挨刀。面值跌破有因果，股本扩张变毒药。依法治理当坚守，从严发落莫轻饶。吐故纳新成常态，股市才会建设好。

赵乃育/漫画
孙勇/诗

■胡说一道 | Hu Bugui's Column |

一个大货司机感受的经济冷暖



胡不归

我的连襟（姪妹夫）是一个大货车司机，他来深圳已经十来年，现在挂靠在深圳盐田一家货运公司。以往很少走动，因为他总是很忙，不久前他打电话来说到我这边玩两天。我说：你现在怎么有闲工夫了？他回答：现在单子少了啊。

周末我们在一起喝酒。皮肤晒得黝黑的他显得心事重重。很自然地，我们就聊到他现在的工作状况。“不好做啊！”他叹息道。他在那家货运公司已经干了十个年头，开始纯粹是当司机，2007年公司改革，把货车卖给司机个

人，由公司统一派活儿。公司的业务主要是为东莞的一些工厂拉货——把货从东莞塘厦等地拉到盐田港码头，再从那里发往世界各地。货车归自己开始的那几年，连襟很辛苦，每天起早贪黑的，几乎没有一天的休息时间。忙的时候，一天要跑两个来回。而现在，用他的话，一天能跑一趟活儿就不错了。可是所有的开销并没有减少，这让他感到不小的压力。

他给我算了一笔账：当初他这辆车重20吨、18.5米的标准箱货车是花了8万元买下来的，每月的管理费1000元，挂靠费700元，停车费950元，保险每年18500元，营业税4%，社保要自己买，这些都是必须要开销的。如今从东莞塘厦拉一次货，运费是760元，除去油费、过路费，能剩下250元就不错了；而几年前，跑这么一趟，运费则是850元，并且，那时候的油费还没现在这么贵。说到油费，他很怀念刚来深圳的那段日子：“那时柴柴油才两块多一升，现在呢？7块！这还是降了几次价后的价格。”更令他沮丧的是，现在

的活儿明显少了，还得和公司的调度搞好关系，才能多得到一些单子，否则，一连让你歇上几天，心里就会发慌了——每天一睁眼，就欠着一两百元的债啊。

怎么现在这样了呢？你说我该怎么办？”连襟充满血丝的眼睛满是疑惑。我也只有苦笑，我有什么办法？只有劝他熬下去，也许慢慢经济景气了，单子会多起来；或者，劝他回老家去？珠三角尚且如此，他回到家乡那个内地小城市又能有多少挣钱的机会呢？再说，他的妻子（他就是我的小姨子），本来就在老家闲着，还指望着他在这边寄钱回去呢。

也难怪我这位连襟深感困惑，我自己对经济的走势也是一点儿也看不清楚的。但我可以肯定的是，西方的经济危机还远远没有结束，或许，欧债危机的继续深化，会更进一步地影响着中国珠三角地区那些以加工出口为主业的中小企业。西方的经济低迷，需求就萎缩了；需求萎缩了，订单就减少了；订单少了，发往港口的货物自然也就少了；货物少

了，我这位连襟的活儿就少了……作为这种生态链条中的微小一环，一个货车司机也在与这个世界共凉热。况且，企业的利润薄了，货运市场的竞争又激烈，也许会开出更低的运费来。我还想跟他说，油费别指望再回到两块钱一升的年代；过路费你永远别指望免除；各种税费你也得老老实实地交，因为这是在中国。

连襟的儿子今年大学毕业参加工作。我说：你儿子上班了，你的经济压力也可以小些了。他立马跟我急：什么呀，现在找工作多难啊。他告诉我，为了能让儿子进一个好单位，他花了4万元，这还是找到了关键人物才帮上忙的，要知道，那个单位只招聘5个人，而全市有300多人报名应聘……

我这位连襟的情况，也许可以反映普通中国人的一种生存状态吧。当然，我希望经济能好起来，能让他活得轻松一些、没那么大压力，尽管，他自己倒宁愿天天都有两三张货单、从早到晚马不停蹄地来回奔波在深圳和东莞之间。

联系我们

本版文章如无特别申明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论，请打电话给 0755-83501640；发 电 邮 至 ppl18@126.com。